

# FRANCE : ESPOIR DE REPRISE

## *Perspectives 2007-2008 pour l'économie française*

Le bilan économique de la France en 2006 est ambivalent. Celui-ci est encourageant sur le front de l'activité qui retrouve pour la première fois depuis 2000 un sentier de croissance, en glissement annuel, supérieur à son rythme potentiel. Au cours de cette année, le chômage a baissé principalement grâce à des créations d'emplois dans le secteur privé, et le déficit public est passé en dessous des 3 % du PIB. Mais, à l'instar de 2005, l'année 2006 a également été décevante : la France a moins profité que ses partenaires européens de la croissance mondiale et a enregistré un taux de croissance inférieur à la moyenne de la zone euro ; par ailleurs, du côté de l'action économique, de nombreuses décisions ont été différées après les élections présidentielles, ou prises isolément sans coordination au niveau européen.

**TABEAU 1 : CONTRIBUTION À LA CROISSANCE DU PIB**

Moyenne annuelle	2005	2006	2007	2008
<b>Taux de croissance du PIB</b>	<b>1,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>
Dépenses des ménages	1,4	1,7	1,7	1,7
Investissements et stocks des entreprises	0,4	0,2	0,4	0,6
Dépenses des administrations	0,3	0,5	0,6	0,4
Total de la demande intérieure	2,2	2,3	2,8	2,9
Solde extérieur	- 0,9	- 0,4	- 0,4	0,0
<b>Taux de croissance du PIB (zone euro)</b>	<b>1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>

Sources : INSEE, comptes trimestriels; OFCE, prévision e-mod.fr 2007 et 2008.

### Des performances en demi-teinte depuis 2005...

Après une année 2005 particulièrement médiocre (1,2 % en moyenne annuelle), l'économie française retrouve en 2006 un rythme de croissance supérieur à 2 %. Le rebond inscrit dans les enquêtes de conjoncture, et attendu au cours du second semestre 2005, a finalement eu lieu au cours du premier semestre 2006 : profitant de la dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, les carnets de commandes étrangers se sont remplis puis, favorisée par le bas niveau des taux d'intérêt et renforcée par la bonne situation financière des entreprises, une spirale vertueuse d'augmentation des investissements productifs et des créations d'emplois s'est enclenchée, relativisant le discours dominant d'une France déclinante. Les pertes de parts de marché de l'économie française enregistrées depuis quatre ans, classées par la grande majorité des économistes comme structurelles, se sont finalement interrompues en 2006. La baisse du taux d'épargne des ménages a continué de soutenir la consommation et le risque d'un krach immobilier reste faible. Malgré la hausse du prix du pétrole, qui a franchi le seuil des 70 dollars le baril au cours du deuxième trimestre 2006, et la politique budgétaire restrictive — rognant à elle seule 0,8 point l'activité —, le PIB français a connu un rythme de croissance supérieur à 2 % en 2006, performance inédite depuis 2000. Il a permis au déficit public de passer en dessous de 3 % du PIB (2,5 %), à la dette publique de baisser de 2,7 points (63,9 % du PIB) et au taux de

chômage de prolonger sa décrue en s'installant aux alentours de 9 %, niveau jamais atteint depuis la fin de l'année 2000. Et comme en 2000, le franchissement de ce seuil sans tension inflationniste remet à l'ordre du jour la question du retour au plein emploi. Le parallèle avec les reprises de 1987 et de 1997 est couramment proposé, envisageant une fin « traditionnelle » de décennie, à savoir trois années de croissance forte après sept ans de croissance molle.

### ... inférieures à celles de nos partenaires

La période récente (2005-2006) se caractérise également par des performances françaises inférieures, pour la première fois depuis la mise en place de la monnaie unique, à celles enregistrées dans le reste de la zone euro.

Entre 1997 et 2004, la France a connu des performances économiques supérieures à celles de ses partenaires européens et tout particulièrement à l'Allemagne et l'Italie. Au cours de la période 1997-2002, stimulée par un marché du travail dynamique et une baisse du taux d'épargne, l'économie française a enregistré un surplus annuel de croissance de 0,3 point par rapport au reste de la zone euro et de plus d'un point par rapport à ses deux principaux partenaires. La reprise, suite à l'éclatement de la bulle Internet des années 2002-2004, confirme ce schéma : certes molle en France (1,4 % en moyenne annuelle), celle-ci est toujours supérieure à celle observée ailleurs dans la zone. Ce supplément de croissance s'explique en grande partie par une politique budgétaire plus expansionniste dans l'Hexagone qu'en moyenne dans les autres pays européens. Depuis 2005, cette logique s'inverse. Les politiques budgétaires sont, en moyenne, moins restrictives en zone euro qu'en France, freinant alors davantage les performances de cette dernière : la reprise engagée dès 2005 dans la plupart des économies européennes (1,9 %) a été retardée et d'une ampleur moindre pour l'économie française (1,6 %), permettant à la zone euro de combler son retard de croissance accumulé depuis 2002 avec l'Hexagone.

### En 2007, malgré des décisions prises en 2006, ...

À l'exception des baisses d'impôts votées en 2006, le redémarrage de l'activité entrevu ces derniers trimestres devrait être tempéré en ce début d'année 2007 par certaines décisions prises l'année dernière. Ainsi, 2006 est marquée par un changement de comportement des autorités monétaires européennes : après trente mois de *statu quo*, la Banque centrale européenne (BCE) a augmenté à cinq reprises son taux directeur au cours de l'année. Compte tenu des délais de transmission de la politique monétaire à l'activité, les effets restrictifs se feront sentir en 2007. Par ailleurs, le relâchement de certaines contraintes extérieures observé en 2006 ne devrait pas se poursuivre en 2007 où de nouvelles contraintes vont apparaître. Parmi celles-ci, citons le ralentissement de l'économie américaine ou encore la mise en place de la TVA sociale en Allemagne qui renforcera la politique de désinflation compétitive menée outre-Rhin depuis le début des années 2000.

**TABLEAU 2 : ÉQUILIBRES RESSOURCES-EMPLOIS EN BIENS ET SERVICES MARCHANDS (AUX PRIX DE 2000)**

	Niveau (Mds € 2000) 2005	Taux de croissance trimestriels en %								Taux de croissance annuels en %		
		2007				2008				2006	2007	2008
		T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
PIB total	1 551	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,8	2,1	2,3	2,9
Importations	475	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	7,1	4,6	6,5
Consommation des ménages	881	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	2,7	2,8	2,8
Consommation des administrations	359	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	1,6	1,9	1,4
FBCF totale, dont :	307	0,8	0,9	0,9	1,0	0,8	0,9	1,0	1,0	4,0	4,9	3,8
- Entreprises	169	0,9	1,0	1,1	1,1	1,1	1,2	1,3	1,3	4,6	5,1	4,7
- Ménages	77	0,7	0,7	0,6	0,8	0,4	0,4	0,5	0,5	2,5	2,1	2,1
- Administrations	51	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	2,9	3,3	2,8
Exportations	452	0,7	1,3	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	6,2	3,4	7,0
Variations de stocks (contribution)	5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3	-0,1	0,0
Demande intérieure hors stocks	1 568	0,8	0,7	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,7	2,6	2,8	2,7

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévisions OFCE, modèle **e-mod.fr** à partir du premier trimestre 2007.

**TABLEAU 3 : QUELQUES RÉSULTATS SIGNIFICATIFS**

	Évolutions trimestrielles								2006	2007	2008
	2007				2008						
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Emploi total (en milliers)	47	57	65	68	87	98	102	102	236	238	335
Nombre de chômeurs <sup>1</sup> (en milliers)	– 25	– 29	– 37	– 41	– 59	– 66	– 70	– 70	– 234	– 177	– 217
Taux de chômage <sup>1</sup> (en %)	8,5	8,4	8,3	8,1	7,9	7,6	7,4	7,1	9,0	8,3	7,5
Déflateur de la consommation (en %)	0,4	0,3	0,3	0,4	0,4	0,5	0,4	0,4	1,2	0,8	1,6
Salaire horaire moyen dans les entreprises non financières (en %)	0,9	0,7	0,7	0,7	0,9	0,9	1,0	1,0	3,2	2,8	3,3
Salaire moyen dans les entreprises non financières (en %)	0,9	0,7	0,7	0,7	0,9	0,9	1,0	1,0	3,2	2,8	3,3
Ménages											
Pouvoir d'achat du revenu disponible (en %)	1,0	0,7	0,8	0,5	0,1	1,0	1,0	0,7	2,8	3,2	2,5
Taux d'épargne (en %)	15,3	15,2	15,3	15,0	14,8	15,0	15,2	15,1	15,1	15,2	15,0
Taux d'épargne financière (en %)	4,7	4,6	4,7	4,6	4,1	4,4	4,7	4,7	4,7	4,7	4,5
Entreprises											
Taux de marge (en %)	30,4	30,4	30,2	30,2	30,2	30,1	30,0	29,9	29,9	30,3	30,1
Taux d'investissement (en %)	19,2	19,3	19,3	19,3	19,4	19,5	19,5	19,6	18,8	19,3	19,5
Taux d'autofinancement <sup>2</sup> (en %)	62,2	64,1	65,0	66,1	68,9	67,4	67,1	64,1	60,9	64,4	66,9
Administrations											
Capacité de financement/PIB (en %)									– 2,5	– 2,6	– 2,2
Taux de prélèvements obligatoires (en %)									44,4	44,1	44,0
Taux d'intérêt											
Taux d'intérêt à long terme (niveau en %)	3,8	3,9	4,1	4,2	4,3	4,3	4,3	4,3	3,8	4,0	4,3
Taux d'intérêt du marché monétaire (niveau en %)	3,8	4,0	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	3,1	4,0	4,1

1. Au sens du BIT.

2. Épargne brute/FBCF.

**TABLEAU 4 : LES HYPOTHÈSES D'ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL ET LES SOLDES EXTÉRIEURS**

	Évolutions trimestrielles								Moyennes annuelles		
	2007				2008				2006	2007	2008
	T1	T2	T3	T4	T1	T2	T3	T4			
Demande de marchandises adressée à la France (en %)	1,8	1,8	1,8	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	9,6	7,1	7,3
Prix des concurrents en devises (en %)	0,6	0,6	0,8	0,8	1,0	0,6	0,7	0,7	- 0,3	1,8	3,2
Prix du pétrole en dollars	57,8	60,0	60,0	60,0	61,0	62,0	63,0	63,0	65,1	59,3	62,3
Prix des importations en euros (en %)	- 0,4	0,7	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	2,8	0,6	1,9
Prix des exportations en euros (en %)	0,4	0,5	0,3	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	1,3	1,4	1,4
Solde des biens et services (Mds d'euros)	- 7,3	- 8,2	- 8,6	- 8,7	- 8,7	- 8,9	- 8,9	- 9,1	- 29,3	- 32,9	- 35,6

Sources : INSEE, comptes trimestriels, prévisions OFCE, modèle **e-mod.fr** à partir du premier trimestre 2007.

Cette politique non coopérative sera d'ailleurs la principale contrainte qui pèsera sur la croissance hexagonale en 2007. En augmentant la taxation des biens importés et en améliorant la compétitivité-coûts des entreprises allemandes, cette politique s'apparente à une dévaluation réelle qui pèsera sur l'ensemble des économies européennes en général. Elle vise au renforcement des gains de parts de marché de l'Allemagne au détriment des autres grands pays européens et notamment de la France. Cela se traduira par une croissance de l'activité française de 0,6 % de croissance au 1<sup>er</sup> et 2<sup>e</sup> trimestre 2007.

## ... l'activité accélèrera ...

L'activité bénéficiera en 2007 à la fois d'un contexte européen toujours porteur et d'une politique budgétaire qui cessera d'être restrictive. Ainsi, après trois années d'impulsions budgétaires négatives liées à une hausse significative des prélèvements obligatoires (PO), passant de 42,9 % du PIB en 2003 à 44,4 % en 2006, l'année 2007 connaîtrait une pause dans la baisse du déficit structurel. L'impulsion budgétaire serait même légèrement positive (0,1 point de PIB) sous l'effet d'une baisse de 0,3 point de PIB des PO qui ne serait compensée qu'en partie par l'ajustement sur les dépenses publiques (1,8 % en volume en 2007). Dans ces conditions, après trois années de baisses consécutives, le déficit public cesserait de diminuer en 2007, pour s'établir à 2,6 % du PIB.

Le fort dynamisme de la demande intérieure en France observé ces dernières années est soutenu principalement par la bonne tenue de la dépense des ménages. Cette dernière s'étant exprimée dans un climat peu porteur, les ménages ont réduit leur épargne et ont eu recours à l'emprunt. Cette évolution a été favorisée par le bas niveau des taux d'intérêt et portée par le dynamisme du marché de l'immobilier. La forte baisse du taux d'épargne observée depuis 2003 devrait faire place à une légère augmentation en 2007 sous l'effet de la réforme fiscale et de la hausse des taux d'intérêt. En revanche, l'amélioration du marché du travail et la réforme fiscale soutiendront la dépense des ménages. Sous ces hypothèses, la croissance de la consommation atteindrait 2,8 % en 2007 après 2,7 % en 2006.

De son côté, le taux de croissance de l'investissement productif s'accélérait en 2007 (4,2 %) et 2008 (4,7 %) en raison de bas taux d'intérêt réels, d'une rentabilité élevée des entreprises, de l'apparition de tensions sur les capacités de production et de l'accélération de la croissance. La dynamique de l'investissement resterait cependant encore loin de la croissance de la fin des années 1990 (8,5 % par an en moyenne entre 1998 et 2000).

## ... refermant l'écart de production en 2008

En 2008, nous faisons l'hypothèse que le nouveau gouvernement fera le pari de la croissance et non celui de la réduction drastique du déficit et de la dette. Nous supposons que le programme pluriannuel des finances publiques présenté à Bruxelles par le gouvernement à la fin 2006 (qui prévoit un retour à l'équilibre des comptes publics et une baisse de la dette publique en dessous des 60 % du PIB en 2010) ne sera pas respecté. Pour

atteindre cet objectif, le programme prévoit un très fort ralentissement des dépenses publiques en 2008 (0,6 % en volume), correspondant à une impulsion budgétaire négative de 0,8 point de PIB. Compte tenu de l'impact du vieillissement sur les dépenses de protection sociale et du dépassement systématique des objectifs affichés en matière de dépenses publiques, nous retenons une hypothèse moins restrictive de progression de la dépense publique (1,8 %), qui ne remet en cause ni la dynamique de croissance ni la baisse de la dette.

Par ailleurs, la phase de resserrement monétaire de la BCE devrait prendre fin en 2008. La spirale vertueuse d'augmentation des investissements productifs, des créations d'emplois et des salaires engagée fin 2006 s'amplifierait, aidée par la levée quasi-totale des contraintes qui avaient pesé fortement sur l'économie française depuis 2004. Comme en 2007, la baisse du chômage incitera les ménages à diminuer leur épargne de précaution en 2008. Au total, le taux d'épargne diminuerait de 0,2 point. La consommation restera le principal moteur de la croissance avec une progression de 2,8 %.

En moyenne annuelle, l'économie française devrait croître de 2,9 % en 2008 après 2,3 % en 2007, performances proches de ses principaux partenaires. Le déficit public resterait en dessous de 3 % du PIB en 2008 et atteindrait son niveau le plus bas depuis 2001 (2,2 %) alors que la dette s'élèverait à 62,8 % du PIB après 63,2 % en 2007.

En s'installant au-dessus de 2 %, la croissance devrait permettre au chômage de continuer sa décrue. Compte tenu de la progression modérée de la population active, le taux de chômage connaîtrait une baisse prononcée en 2008 (1 point) qui proviendrait pour l'essentiel des créations d'emplois marchands. Le taux de chômage s'établirait à 7,1 % de la population active fin 2008, contre 8,1 % fin 2007 et 8,6 % fin 2006. Le recalage du taux de chômage, reporté à l'automne par l'INSEE, pourrait conduire à une révision à la hausse de 0,8 point.

## Les risques

Des risques existent qui pourraient conduire à une remise en cause de notre scénario à l'horizon 2008. Ils sont, pour l'essentiel, relatifs à l'environnement international : crise pétrolière majeure, ralentissement marqué de la croissance américaine, puis transmission à l'ensemble des économies européennes, chute prolongée du dollar, reprise avortée outre-Rhin, etc. La croissance en 2008 serait amputée de près d'1/2 point si le prix du pétrole remontait à 80 dollars le baril et si l'euro s'établissait à 1,5 dollar.

Un scénario de dynamique interne plus noir est également envisageable. Nous avons tenté de mesurer l'impact sur l'économie française d'un respect du programme pluriannuel des finances publiques. Ce dernier prévoit un contrôle strict des dépenses publiques qui ne progresseraient que de 0,6 % en 2008 contre plus de 2,3 % au cours des cinq dernières années. Le respect de cet engagement amputerait la croissance de 0,6 point par rapport à notre scénario central, empêchant la production de combler son retard accumulé depuis 2001 et ne permettant qu'une baisse d'1/2 point du taux de chômage ■